

珠江钢琴（002678.SZ）业绩快报点评

各项业务稳健发展，大文化平台雏形初现

● 三大业务交相辉映，收入利润稳健增长

珠江钢琴公布 2016 年业绩快报：公司全年实现营业收入 15.65 亿元，同比增长 6.48%；营业利润 1.62 亿元，同比减少 0.19%；利润总额 1.7 亿元，同比增长 3.17%；归属于上市公司股东的净利润 1.51 亿元，同比增长 3.45%。我们认为，2016 年公司三大业务板块（传统系列钢琴，数码钢琴以及文化服务）稳步推进，钢琴主业结构持续优化，数码乐器、文化传媒等战略业务持续发展，保持了收入了利润的双双稳健增长。

● 钢琴产品结构持续优化，衍生业务业绩有待释放

公司作为全球年产量最大的钢琴制造商，业务聚焦乐器文化产业，围绕核心能力的培育，长期从事钢琴的研发、制造、销售与服务。2016 年公司继续积极推动钢琴产业的高端化，产品结构继续优化，大力推广自主研发品牌恺撒堡，收购欧洲高端品牌舒密尔，打开国内增量市场；联手阿里云打造珠江乐器云服务平台，云服务平台（91 琴趣）已经上线，聚焦钢琴后服务存量市场及音乐用户的潜在增量市场，在开展传统钢琴后服务业务的基础上，沿着钢琴后服务价值链，围绕钢琴、客户及用户，展开互联网业务场景构建，进一步完善公司服务体系；加快教育板块布局，通过素质教育课程体系和数码钢琴教学增加办学优势，瞄准艺术教育行业广阔的市场空间。

● 盈利预测与投资评级

预计公司 2017-2018 年净利润为 1.71 和 1.99 亿元，分别对应 83 和 72 倍 PE，鉴于公司作为国内艺术教育领军者，大文化业务增长空间可期，同时国企改革有利于公司经营效率的持续提升，维持“买入”评级。

● 风险提示

国企改革进程低于预期；艺术教育盈利进度不达预期；非公开增发进度不达预期。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,469.32	1,469.96	1,561.50	1,745.54	2,013.13
增长率(%)	3.35%	0.04%	6.23%	11.79%	15.33%
EBITDA(百万元)	205.23	205.37	207.59	230.98	262.51
净利润(百万元)	141.13	145.98	150.71	171.27	198.65
增长率(%)	-28.16%	3.44%	3.23%	13.64%	15.98%
EPS（元/股）	0.148	0.153	0.158	0.179	0.208
市盈率（P/E）	89.48	112.70	94.83	83.45	71.95
市净率（P/B）	6.86	8.57	7.13	6.78	6.38
EV/EBITDA	59.54	78.12	65.64	58.75	51.44

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

14.30 元

前次评级

买入

报告日期

2017-02-28

相对市场表现



分析师：申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

分析师：赵 中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究：

珠江钢琴（002678.SZ）：艺 2016-10-27
术教育领军者，静候衍生业务
逐步落地

珠江钢琴（002678.SZ）：艺 2016-07-07
术教育领军者，广州国资文化
整合平台

珠江钢琴（002678.SZ）：高 2016-03-31
端乐器增量明显，静候教育与
传媒崛起

至12月31日	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1453	1548	1947	1993	2218
货币资金	536	599	996	923	988
应收及预付	142	142	152	172	197
存货	772	737	799	896	1031
其他流动资产	2	70	1	1	1
非流动资产	920	917	899	864	820
长期股权投资	73	99	110	117	124
固定资产	544	563	519	473	427
在建工程	45	9	25	33	32
无形资产	84	82	75	70	65
其他长期资产	175	164	170	170	170
资产总计	2373	2464	2846	2856	3037
流动负债	404	365	420	425	373
短期借款	0	90	130	0	0
应付及预收	276	274	290	325	373
其他流动负债	128	0	0	100	0
非流动负债	74	123	275	175	275
长期借款	0	100	200	100	200
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	23	75	75	75
负债合计	478	488	696	600	649
股本	956	956	956	956	956
资本公积	318	318	318	318	318
留存收益	567	646	730	834	966
归属母公司股东权	1841	1920	2004	2108	2240
少数股东权益	10	12	13	13	14
负债和股东权益	2373	2464	2846	2856	3037

至12月31日	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1469	1470	1561	1746	2013
营业成本	1051	1048	1117	1246	1434
营业税金及附加	13	16	16	18	21
销售费用	90	87	94	104	121
管理费用	157	163	173	194	223
财务费用	4	4	9	8	5
资产减值损失	4	3	1	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	13	10	12	12
营业利润	163	162	162	185	219
营业外收入	5	6	11	11	8
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	164	165	170	194	224
所得税	23	18	19	22	25
净利润	142	147	151	172	200
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	141	146	151	171	199
EBITDA	205	205	208	231	263
EPS (元)	0.15	0.15	0.16	0.18	0.21

	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	127	189	200	126	125
净利润	142	147	151	172	200
折旧摊销	47	50	46	48	48
营运资金变动	-59	-7	12	-85	-114
其它	-2	-1	-10	-9	-8
投资活动现金流	-62	-48	-8	8	14
资本支出	-70	-36	-7	3	9
投资变动	9	-13	-1	5	5
其他	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	-71	-79	205	-207	-74
银行借款	0	260	230	-230	100
债券融资	0	-198	52	100	-100
股权融资	1	1	0	0	0
其他	-72	-142	-77	-77	-74
现金净增加额	-5	63	397	-73	65
期初现金余额	542	536	599	996	923
期末现金余额	537	599	996	923	988

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.3	-	6.2	11.8	15.3
营业利润增长	-23.4	-0.6	-0.2	14.5	18.2
归属母公司净利润增长	-28.2	3.4	3.2	13.6	16.0
获利能力(%)					
毛利率	28.5	28.7	28.4	28.6	28.8
净利率	9.6	10.0	9.7	9.9	9.9
ROE	7.7	7.6	7.5	8.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.5	20.2	25.6	22.1	22.4
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	3.60	4.25	4.63	4.69	5.94
速动比率	1.65	2.20	2.70	2.55	3.14
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.61	0.59	0.61	0.68
应收账款周转率	11.60	10.92	11.57	11.35	11.35
存货周转率	1.40	1.38	1.40	1.39	1.39
每股指标(元)					
每股收益	0.15	0.15	0.16	0.18	0.21
每股经营现金流	0.13	0.20	0.21	0.13	0.13
每股净资产	1.93	2.01	2.10	2.21	2.34
估值比率					
P/E	89.5	112.7	94.8	83.4	71.9
P/B	6.9	8.6	7.1	6.8	6.4
EV/EBITDA	59.5	78.1	65.6	58.7	51.4

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。